

Rußland: Inflationsbekämpfung durch straffere Geldpolitik zeitigt erste Erfolge

Hishow, Ognian N.

Veröffentlichungsversion / Published Version
Forschungsbericht / research report

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Hishow, O. N. (1995). *Rußland: Inflationsbekämpfung durch straffere Geldpolitik zeitigt erste Erfolge*. (Aktuelle Analysen / BIOst, 63/1995). Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-45852>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Rußland: Inflationsbekämpfung durch straffere Geldpolitik zeitigt erste Erfolge

Zusammenfassung

Die jüngsten makroökonomischen Indikatoren Rußlands deuten auf eine allmähliche wirtschaftliche Erholung hin, wozu die Wirtschaftspolitik durch ihr mehr als früher an Stabilität des Preisniveaus orientiertes Verhalten beigetragen hat. Zugleich stellt sich die Frage, wie dauerhaft der Erfolg der russischen Stabilisierungsanstrengungen ist, wobei im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit die jeweiligen geldpolitischen Maßnahmen stehen. Von ihnen hängt nämlich entscheidend ab, ob die Inflation weiter reduziert werden kann und wie und wann der überfällige Strukturwandel im bisher wichtigsten Sektor der Volkswirtschaft - der Industrie - in Gang kommen wird. Erfolgt nämlich Rückkehr zu einer "laxen" Geldpolitik der Zentralbank, kann erwartet werden, daß insolvente Großunternehmen wieder subventioniert werden. Andererseits besteht die Chance, daß sich die Zentralbank an die Spitze eines Modernisierungsprozesses des Bankensystems setzt, wenn die entsprechenden Absichtserklärungen verwirklicht werden. Dieser Prozeß soll zu einem höheren Grad der juristischen und realen Unabhängigkeit der Notenbank und zur institutionellen Neuordnung des Bankwesens im Lande führen.

Anzeichen für wirtschaftliche Konsolidierung

Unter den osteuropäischen Volkswirtschaften zeichnet sich diejenige Rußlands durch eine größere Transformationsträgheit aus und es wundert nicht, wenn die Stabilisierungserfolge bis jetzt länger auf sich

warten ließen. Es scheint jedoch nunmehr der Zeitpunkt einzutreten, wo auch die russische Wirtschaft allmählich aus der tiefen Rezession herausfindet. Erste Anzeichen für eine solche vorsichtig optimistische Einschätzung liegen vor:

- In der ersten Jahreshälfte 1995 hat sich der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) spürbar verlangsamt¹, während einige volkswirtschaftliche Bereiche bereits ein Wachstum verzeichnen. Der erste Vizepremierminister O. Soskoweit sprach von insgesamt 17 Branchen². Darunter befinden sich die Erdöl- und Gasindustrie, die Eisen- und Schwarzmetallurgie, der Eisenbahntransport und das Fernmeldewesen. Dank ihres gewichtigen Beitrags zur Entstehung des BIP, könnte dies zusätzlich eine Verlangsamung der Schrumpfung der Volkswirtschaft bewirken;
- Die 4- und 3stelligen jährlichen Inflationsraten, unter denen die Volkswirtschaft als Ganzes und weite Teile der Bevölkerung zu leiden hatten, scheinen nunmehr der Vergangenheit anzugehören. Für 1996 geht die Regierung in Moskau von einer monatlichen Preissteigerung von durchschnittlich 2% aus³, was rechnerisch 27% im Jahr bedeutet.
- Eine fiskalische Konsolidierung ist im Gange, ausgedrückt in einem erwarteten Defizit des föderalen Haushalts in Höhe von moderaten 3% des BIP, verglichen mit 10% 1995⁴.
- Die Währungsreserven der Zentralbank von Rußland nehmen wieder zu und dürften Mitte 1995 ein Volumen von 6 Milliarden US-\$ erreicht haben, was ausreicht, um die Importnachfrage (auf Basis 1994) für 2 Monate abzusichern. Andere Quellen sprechen von rund 10 Milliarden und 3 Monaten⁵.

Die geldpolitischen Absichten der Zentralbank Rußlands

Nach fast vier Jahren Anpassungskrise mehren sich die Zeichen, daß die Zentralbank Rußlands entschlossen ist, ihrer Rolle als Währungshüterin des Landes gerecht zu werden. Anfang Oktober verabschiedete die Behörde das Dokument "Grundrichtungen der Geld- und Kreditpolitik 1996", welches die Absicht manifestiert, künftig eine straffe geldpolitische Linie zu verfolgen. Es trägt die Handschrift der amtierenden Zentralbankpräsidentin Tatjana Paramonowa, deren Kandidatur auf den Posten des Bankpräsidenten noch im Juli 1995 unter dem Druck verschiedener Interessengruppierungen, so der "Assoziation russischer Banken", blockiert worden ist. Kernpunkt der neuen Linie ist die Absicht der Bank, unabhängig von den möglichen Entwicklungsszenarien der Volkswirtschaft - auch den pessimistischen - eine direkte Finanzierung des Haushaltsdefizits der föderalen Regierung in Moskau um jeden Preis zu vermeiden. Statt dessen wird bekräftigt, daß das geplante und jedes darüber hinausgehende Defizit inflationsfrei zu decken sei. Gedacht ist dabei an die Emission staatlicher Schuldverschreibungen (Obligationen), welche gegenwärtig - wegen der hohen Rendite - mit die attraktivste Anlageform darstellen.

Darüber hinaus erklärte die Zentralbank ihre feste Absicht, die ihr zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente aktiver als bisher einzusetzen. So soll die Geldmengenentwicklung bzw. die Sekundärgeldproduktion der Geschäftsbanken genauer kontrolliert werden. Dazu zählen:

1. Einführung von Diskont- und Lombardgeschäften in begrenztem Umfang. Aufgrund des bislang unterentwickelten Wertpapiergeschäfts kommt diesem geldpolitischen Instrument in Rußland noch keine entscheidende Bedeutung zu, was auch im Zusatz der Zentralbank "in begrenztem Umfang" indirekt bestätigt wird. Allerdings ist hiermit ein Grundstein für eine richtige Entwicklung gelegt.
2. Aktivere offenmarktpolitische Maßnahmen. Sie spielen in Rußland aufgrund des unzureichenden Diskontgeschäfts eine größere Rolle als in westlichen Volkswirtschaften. Die Maßnahmen der Offenmarktpolitik der Zentralbank erstrecken sich auf Geschäfte mit den gängigen Staatsschuldtiteln (kurz- und mittelfristige Staatsobligationen und sonstige Schuldverschreibungen) und sollen nach dem Willen der Bank intensiviert werden.
3. Zusätzliche Maßnahmen, welche den gegenwärtigen "Transformationscharakter" der russischen

¹ Vg. Emerging-Market Indicators, in: The Economist, 14.10.1995, S. 152.

² Nezavisimaja gazeta, 6.10.1995, S. 2.

³ OECD Economic Surveys: The Russian Federation 1995, Paris 1995, S. 48.

⁴ OMRI Daily Digest No. 199, 12.10.1995.

⁵ Finansovye izvestija, 28.9.1995, S. 1.

Geldpolitik unterstreichen, da sie in der westlichen Bankpraxis nicht zum Einsatz kommen. Verbreitet sind in Rußland, wie auch in anderen ehemaligen Zentralverwaltungswirtschaften, Kredit- und Einlageauktionen. Hier wetteifern die teilnehmenden Kreditinstitute um die von der Zentralbank ausgeschriebenen Refinanzierungskredite bzw. um Einlagemöglichkeiten auf der Basis eines von der Notenbank als oberes Limit aufgerufenen Habenzinssatzes. Auf den Kreditauktionen, welche seit Februar 1994 fast monatlich durchgeführt werden, werden Kredite mit einer Laufzeit von 3 Monaten nach der sogenannten amerikanischen Methode - mit von der Zentralbank festgelegtem unteren Limit - angeboten. Es haben auch Auktionen nach der "niederländischen Methode" - ohne Limit - stattgefunden. Eine vorzeitige Tilgung ist ausgeschlossen. Zugelassen zur Auktion sind beliebige Geschäfts- und Genossenschaftsbanken, die keine Zahlungsrückstände gegenüber der Zentralbank aufweisen.¹ Ihrem Charakter nach sind sie eine Förderung der "natürlichen Auslese" unter den Geschäftsbanken und sie tragen zur Beschleunigung des Konzentrationsprozesses im Bankensystem bei. Ergänzend zu den Auktionen wird den Geschäftsbanken die Möglichkeit eingeräumt, vertraglich Konten bei der Zentralbank zu unterhalten. Die vereinbarten Konditionen sollen günstiger als der Interbankenzinssatz sein. Ferner sollen sie volle Einlagengarantien enthalten. Ihrerseits deponiert die Zentralbank einen Teil dieser Mittel auf Konten bei ausländischen Instituten und kauft festverzinsliche Wertpapiere ausländischer Regierungen, weil - so die Bank - "das sicherer sei".²

Letztere Maßnahme unterstreicht die Zwitterrolle der Notenbank inmitten des Übergangs zu einem klar abgegrenzten zweistufigen Bankensystem in Rußland. In der Bilanz der Deutschen Bundesbank tauchen die Einlagen der Kreditinstitute als Passivposten zwar auf, sie dürfen jedoch nicht für Transaktionszwecke verwendet werden, da sie lediglich die obligatorischen Mindestreserven darstellen. Die abweichende russische Praxis erhärtet die Argumente der Kritiker der Politik der Moskauer Zentrale, sie sei nicht kontrollierbar und mißbrauche ihre Monopolstellung, um selber Gewinne auf Kosten der kommerziellen Banken - in diesem Fall im Auslandsgeschäft - zu realisieren³.

4. Einheitliche Mindestreservesätze. Die Zentralbank beabsichtigt einen einheitlichen Mindestreservesatz für alle Geschäftsbanken, einschließlich der sogenannten "besonderen Bank" - der Staatlichen Sparkasse mit ihren rund 38 000 Filialen -, einzuführen. Damit sollen die Privilegien einiger Kreditinstitute und der dahinter stehenden Akteure bzw. Gruppierungen abgebaut und gleiche Geschäftsbedingungen für die Banken erzielt werden. Im Endeffekt wird die Zentralbank in die Lage versetzt, die Liquidität des Bankensystems besser - weil einfacher - zu steuern und ihren geldpolitischen Zielsetzungen näher zu kommen.
5. Präzisere Wechselkurskorridore. Trotz der bisher nicht sehr erfolgreichen Wechselkurspolitik⁴ wird die Entschlossenheit der Bank unterstrichen, die Dynamik des Wechselkurses in Einklang mit der Inflationsrate und den wichtigsten Geldaggregaten zu bringen. Im Klartext bedeutet das, daß die Wechselkurspolitik einer realen Aufwertung des Rubels durch - soweit erforderlich - nominale Abwertung sanft gegensteuern will, um abrupte Anpassungsschocks, wie in der Vergangenheit, zu vermeiden. Bereits im Juni 1995 kündigten die Behörden einen Wechselkurskorridor zwischen 4300 und 4900 Rubel je US-\$ bis zum 1. Oktober an⁵. Sein Zustandekommen ist ein Kompromiß zwischen dem bisherigen Floaten und einem fixierten Wechselkurs. Dieses Ziel wurde auch erreicht: Ende September lag der Kurs bei ca. 4500 Rbl/\$.

In der ersten Phase des Anpassungsschocks seit 1992 hat die Zentralbank wenig geldpolitische Möglichkeiten gehabt, um die eingeleitete Entwicklung⁶ in den Griff zu bekommen. Weder institutionell - es gab noch keine kommerziell geführten Geschäftsbanken, keine Finanzmärkte im Land, es fehlte und fehlt noch die erforderliche technische Infrastruktur - noch von seiten des geeigneten Instrumentariums wäre sie dazu in der Lage gewesen. Daher ist die Annahme richtig, daß die Inflation ursprünglich sowohl monetären als auch güterwirtschaftlichen Ursachen zuzuschreiben ist.

¹ Vgl. Obzor konomiki Rossii 1994, Moskau 1994 und 1995 Kapitel 2.

² Vgl. Segodnja, 7.10.1995, S. 3.

³ Vgl. Segodnja, 3.10.1995, S. 3.

⁴ In der Vergangenheit war der Rubel oft durch abrupte Kursstürze gegenüber dem US-Dollar gekennzeichnet, so am 20. Oktober 1994, dem sogenannten "schwarzen Dienstag", als der Rubel an einem Tag rund 20% an Wert verlor. Die Zentralbank hatte es versäumt, energisch einzugreifen, und gab damit Anlaß zu Kritiken, hinter dieser Passivität würden sich verschiedene Geschäftsinteressen verbergen.

⁵ Vgl. OECD Economic Surveys ..., a.a.O., S. 47.

Inzwischen dürfte jedoch das nichtmonetäre Element insofern an Bedeutung verloren haben, als das Potential einer hemmungslosen Preisheraufsetzung wegen der Weltmarktöffnung weitgehend erschöpft ist. Um so mehr wächst die Bedeutung einer maßvollen Geld- und Wechselkurspolitik, die primär in der Verantwortung der Notenbank liegt. Wie schwer das in einem Land ohne wirtschaftspolitischen Konsens zwischen den wichtigsten Entscheidungsträgern ist, belegen die aktuellen Kritiken. So erhebt z. B. der Vorsitzende des wirtschaftspolitischen Ausschusses der Staatsduma, Sergej Glasew, den Vorwurf, die monetaristische Politik einer künstlichen Einschränkung der Geldmenge habe zum einen zur Zahlungsunfähigkeit in der Wirtschaft und zum anderen zur allgemeinen Dollarisierung geführt¹.

Die Festigung des Rubelkurses ist ein Schlüsselziel, von dem das Vertrauen in die Stabilisierungsanstrengungen der Zentralbank stark abhängt. Bei weiteren künftigen Erfolgen bei der Inflationsbekämpfung könnte ein weitgehend fester Rubelkurs zu einem der stabilitätspolitischen Anker werden. Ein nur wenig schwankender Kurs ist das sicherste Zeichen dafür, daß die Inflation unter Kontrolle ist. Zum anderen wirkt er sich beruhigend sowohl auf das Import- als auch auf das Exportgeschäft aus. Gleichermäßen setzt er Signale für ausländische Investoren und Portfolioanleger - eine wichtige Wachstums- und Modernisierungsangelegenheit im kapitalarmen Rußland. Daß ein Verfall des Rubelkurses vermeidbar ist, zeigt partiell die bisherige Praxis. Sobald die Einlagezinsen aus dem Negativbereich heraus waren, nahm die Neigung der Bevölkerung ab, Fremdwährungen nachzufragen. Dies wirkte der Tendenz der Dollarisierung entgegen. Im Mai 1995 fing der nominale Rubel-Dollar-Wechselkurs an zu steigen und erreichte rasch sein Februarniveau. Wegen der schwachen Binnennachfrage bauten die Unternehmen 1995 das Exportgeschäft um 28% aus, und der Aktivsaldo der Handelsbilanz wurde aufgestockt². Die dadurch gestiegenen Währungsreserven machen es der Zentralbank - eine konsistente Wechselkurspolitik vorausgesetzt - prinzipiell möglich, den Rubel real stabil zu halten, und bei einer weiteren Abnahme der Inflationsrate mittelfristig auch nominal. Letzteres Ziel ist noch nicht realisierbar, obwohl sich ein Angleichen der nominalen Abwertung und der Inflationsrate für 1996 abzeichnet. Bei einem erwarteten Anstieg der Verbraucherpreise um ca. 2% monatlich bzw. 27% im Jahr soll nach Prognosen der Behörden der nominale Dollar-Rubel-Kurs 15% unter seinem Stand im Juli 1995 liegen³.

Kritik am geldpolitischen und institutionellen Verhalten der Zentralbank

Fest steht, daß die beabsichtigte Straffung der Geldpolitik nur schwer störungsfrei durchsetzbar ist, da sie mit Widerständen von verschiedenen Seiten rechnen muß. Druck auf die Geldhüter, ihre Politik zu lockern, wird angesichts der näherrückenden Präsidentschaftswahlen erwartet, ferner seitens der Rüstungs-, Schwerindustrie-, Agrar- und anderer Lobbys. Kürzlich forderten Vertreter des sogenannten "hohen Nordens" wegen der bevorstehenden winterbedingten Einstellung der Frachtschifffahrt auf der Eismeeroute Finanzmittel zur rascheren Aufstockung der Lebensmittel- und Brennstoffbestände. Gefordert wird ferner zusätzliche Kreditierung der außerbudgetären Fonds, d.h. verschiedener Nebenhaushalte, durch die Zentralbank u.a.m. Gäbe diese jetzt nach, würde ein wichtiger geldpolitischer Indikator in Rußland - der sogenannte Zentralbankkredit an die erweiterte Regierung⁴ - überschritten werden, bzw. die Geldmenge würde stärker als gewünscht anwachsen. Bereits Mitte Oktober waren im Rahmen dieses Kredits 300 Milliarden Rubel mehr gezogen als ursprünglich geplant⁵, was jedoch nur der Anfang sein

⁶ Seit 1991 ist das Bruttoinlandsprodukt in Rußland massiv zurückgegangen, während die Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes rund 300 000% betragen. Z.T. spiegelt sich in dieser Entwicklung die Notwendigkeit des Abbaus des beträchtlichen Geldüberhangs aus der sozialistischen Zeit wider. Ein zweiter Inflationsherd entstand, als das Außenhandels- und Valutamonopol der zentralen Planwirtschaft aufgehoben wurde und die Anbieter versucht waren, die Preisbildung für ihre Erzeugnisse an den Weltmarktpreisen zu orientieren. Schließlich bewirkte das relative Zurückbleiben der nominalen Rubelabwertung (z.B. gegenüber dem US-Dollar) hinter der Preisentwicklung im Inland eine reale Rubelaufwertung mit der Folge, daß Importe günstiger werden. Wegen der höheren Weltmarktpreise erfolgt auf diesem Wege ein Import von Inflation, welche Forderungen nach höheren Löhnen und Transferzahlungen - in der Regel aus dem Haushalt - provoziert usw.

¹ Vgl. Ili gosdol'gi ili investicii, in: Rossijskaja gazeta, 27.9.1995, S. 4.

² Finansovye izvestija, 28.9.1995, S. 1.

³ OECD Economic Surveys ..., a.a.O. S 48.

⁴ "Raširenoe pravitel'stvo": In Anlehnung an den im angelsächsischen Sprachgebrauch üblichen Terminus "General Government" (schließt die föderale und die regionalen Regierungen ein).

⁵ Vgl. Izvestija, 12.10.1995, S. 2.

könnte.

Jetzt schon mehren sich die Kritiken an die Adresse der Zentralbank, mit ihrer harten Politik sei sie verantwortlich für die Zahlungskrise auf den Moskauer Finanzmärkten vom 24. August 1995 (dem "schwarzen Donnerstag"). Das Gegenteil dürfte jedoch der Fall sein: Die Krise entbrannte zu einem Zeitpunkt, als die Bank massiv Dollarbestände aufgekauft und einen Anstieg der Geldmenge bis zu 100 Billionen Rbl bewirkt hatte. Zum Vergleich: Die Geldmenge betrug im Januar 1995 erst 55 bis 60 Billionen¹.

Dieser und ähnliche Kritikansätze sind symptomatisch für die Ambivalenz der gegenwärtigen innerrussischen Ursachenanalyse und Lösungskonzeption bei der Inflationsbekämpfung. In Abhängigkeit vom eigenen Interessenstandort werden - als die beiden wesentlichen Ursachenkomplexe - entweder die Geldpolitik unter Hinweis auf ihre Verflechtung mit der Finanzpolitik oder der monopolistische Machtmißbrauch in der Wirtschaft genannt. Dabei werden z.T. Erklärungsmuster aus der Geldtheorie herangezo-

¹ Vg. Rossijskaja gazeta, Sonderbeilage, 27.9.1995, S 5.

gen, ohne auf die Besonderheiten des gegenwärtigen Übergangszustandes des russischen Geldwesens einzugehen. Die Befürworter einer anhaltenden Finanzierung der Haushaltsdefizite argumentieren, daß die Geldmenge in Rußland gemessen am Bruttoinlandsprodukt mit 2,5 bis 3,5% im internationalen Vergleich gering sei¹. Daher werde ihre vorübergehende Ausweitung nicht a priori inflationäre Effekte hervorrufen. Dabei wird verkannt, daß ein bedeutender Teil der Transaktionen sowohl in der Privatwirtschaft als auch im staatlichen Sektor im Rahmen eines monetären Parallelkreislaufs bar bzw. als Bartergeschäft, in harter Währung ohne Rücksicht auf den aktuellen Rubelkurs etc., abgewickelt wird. Unter Hinzuziehung dieser Mittel und unter Berücksichtigung ihrer Umlaufgeschwindigkeit wäre zu erwarten, daß die erweiterte Geldmenge (broad money) M2² durchaus - zumindest für eine Transformationswirtschaft - "normale" Werte erreicht. Dagegen wird beklagt, daß die Umlaufgeschwindigkeit der offiziell erfaßten Geldmenge nicht einmal halb so hoch ist wie in den westlichen Volkswirtschaften³.

Darüber hinaus wird der Zentralbank, wie bereits erwähnt, vorgeworfen, sie würde eine widersprüchliche geldpolitische Rolle spielen, da sie einen Zwittercharakter zwischen reiner Notenbank und einer Geschäftsbank habe. Sie strebe nach kommerziellem Gewinn, der ihr selbst zugute komme. Kraft ihrer Monopolstellung sei sie jederzeit in der Lage, konkurrierende Geschäftsbanken einzuschränken oder den Strukturwandel im Bankensektor durch Verwaltungsmaßnahmen zu beeinflussen. So habe sie zunächst den Konzentrationsprozeß hier gefördert, während der Schwarzer-Donnerstag-Krise dagegen Fusionen, d.h. Übernahmen, per Telegramm untersagt⁴ usf. Dennoch halten selbst Kritiker der amtierenden Präsidentin zugute, sie trete konsequent gegen eine Aufweichung der Geldpolitik auf. Es bleibt abzuwarten, ob diese Politik von Dauer sein wird.

Ognian Hishow

¹ Ebenda, S. 2.

² In Rußland ist eine Unterscheidung nach der angelsächsischen Geldmengenabgrenzung üblich: broad money setzt sich zusammen aus money - dem Bargeldumlauf - und quasi money - in der BRD dem Geldmengenaggregat M2+M3 zuzüglich der Sichteinlagen. Hier sind auch die Einlagen in ausländischer Währung enthalten.

³ Ebenda, S. 2.

⁴ Segodnja, 3.10.1995, S. 3.